

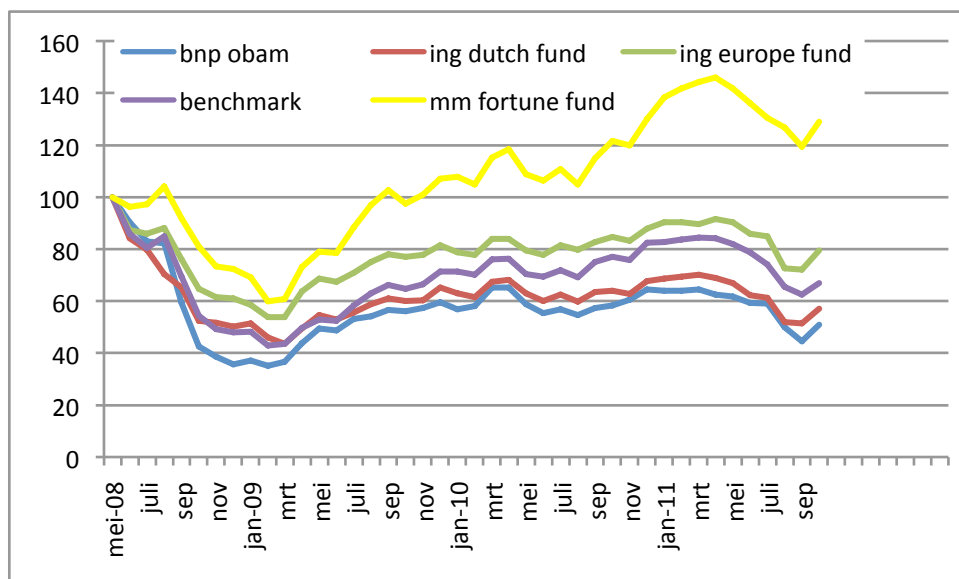
MAANDBERICHT VAN HET MM FORTUNE FUND

Resultaat per 31 oktober 2011

Participatiewaarde	32.251 EUR
Fondsvermogen	9.002.002 EUR
Rendement oktober 2011	8,13 %
Rendement 2011	0,01 %
Rendement benchmark 2011	-/- 19,09 %
Cumulatief rendement sinds oprichting*	29,00 %
Cumulatief rendement benchmark sinds oprichting**	-/- 33,33 %
Gemiddeld rendement per jaar sinds oprichting	8,49 %

* Oprichtingsdatum fonds: 1 mei 2008

** Benchmark: de som van 60 % van AEX index en 40 % van AMX index, exclusief dividend



TOELICHTING.

FONDS PERFORMANCE.

Het fonds boekte over de maand oktober 2011 een beleggingsresultaat van 8,13 %.

Vanaf de oprichtingsdatum (mei 2008) bedraagt het cumulatieve rendement 29 %.

ONTWIKKELINGEN AFGELOPEN MAAND.

Wederom gooi- en smijtwerk op met name de Europese aandelenbeurzen. De Duitse Dax index bijvoorbeeld kende de afgelopen maand een dieptepunt van ca. 5200 punten en een hoogtepunt van ca. 6400 punten. Een verschil van maar liefst 23 % voor een index van een van de grootste economieën ter wereld! De uitslagen bij bankaandelen waren zelfs nog groter. Manisch gedrag van beleggers derhalve. Vraag is of voor de omschrijving “belegger” niet een andere, beter dekkende, omschrijving gevonden moet worden.

Het fonds startte de maand nagenoeg 100% belegd, vanuit de overtuiging dat de Europese politici niet de verantwoording willen nemen voor het laten klappen van de euro en daarmee de economie van de eurozone. De resultaten van het meest recente topperleg wijzen in die richting. Daarmee zijn de problemen natuurlijk nog niet van de baan. Er wordt wederom gesproken van een definitief, veelomvattend, sluitend, afdoend etc. akkoord maar daarmee zijn we er niet. Het vertrouwen komt te voet en gaat te paard aldus het gezegde en dat gaat zeker op voor de Europese schuldenproblematiek. Italië moet inmiddels tussen de 5 en 6 % betalen voor de herfinanciering van haar schuld. Op een termijn van ca. 5 jaar betekent dat voor Italië een verhoging van de rentelast met ca. 40 miljard per jaar, waarmee de beoogde bezuinigingen in één klap teniet worden gedaan. Dit schiet niet op. Ook de opgelegde 50 % afschrijving die private schuldeisers op Grieks staatspapier moeten slikken doet geen goed. De ECB, tenslotte ook belegger in Grieks staatspapier, valt buiten deze regeling. Het adagium dat westerse overheden betrouwbaar zijn is aan gerede twijfel onderhevig. Al met al reden genoeg voor Noord-Europese partijen om ondanks het “akkoord” gewoon door te gaan met de afbouw van beleggingen in Zuid-Europees schuld papier. Wat ook niet helpt is de verplichting die banken opgelegd krijgen om beleggingen in staatspapier voortaan te waarderen tegen marktwaarde in combinatie met een verhoogde kapitaal eis. Dit resulteert bijvoorbeeld in het geval van de twee Duitse banken die ons fonds in portefeuille heeft in een extra kapitaalbehoefte van ca. 5 miljard, op zich geen schokkend bedrag. Deze banken hebben al aangegeven dat zij hiervoor geen nieuwe aandelen zullen uitgeven en/of om staats hulp gaan vragen. Ze gaan het “oplossen” door simpelweg hun belangen in staatspapier (inclusief Duits papier) verder af te bouwen in combinatie met winstinhouding. Het balanstotaal van de bank krimpt hierdoor waarmee vanzelf aan de nieuwe kapitaal eis kan worden voldaan. Het ziet er naar uit dat de rol van banken als belangrijke financiers van overheden hiermee tot het verleden gaat behoren. Dit is volgens mij een uiterst ongewenst bijeffect van de genomen besluiten van de eurolanden. Het ware beter geweest om met de betrokken institutionele beleggers een herenakkoord te sluiten waarbij deze beleggers hun posities in Zuid-Europese obligaties stabiel houden met stilzwijgende garantie van de ECB als vangnet.

Wie gaat het stokje dan overnemen? Ik verwacht dat overheden zich op termijn in grotere mate rechtstreeks tot de private spaarder zullen moeten wenden om staatspapier te kunnen slijten. Wat dit betekent voor de financierbaarheid van de staat en of er een hogere risicopremie zal moeten worden betaald is allemaal onzeker. Ik ben geneigd te denken dat overheden hier niet beter van worden.

Overigens blijf ik van mening dat Italië tekort wordt gedaan door louter naar haar staatsschuld te kijken en de schuldenpositie van de private sector buiten beschouwing te laten. Nederland

staat er bijvoorbeeld beduidend slechter voor dan Italië, indien we de private schuld meenemen in de beoordeling van de totale schuldenpositie van een land. Wij hebben alleen het geluk dat we grote spaarpotten hebben opgebouwd bij onze pensioenfondsen die onze schulden vooralsnog blijven financieren.

Het blijft kortom allemaal uiterst onzeker binnen de eurozone. De belangen zijn enorm, niet alleen voor de EU maar eveneens voor de VS en het VK. Het behoeft weinig fantasie om de veenbrand die thans in Europa woedt te zien uitbreiden naar deze landen waar de staatsfinanciën en de private schulden er zeker niet beter voorstaan.

Het besluit om nagenoeg 100 % belegd te zijn pakte deze maand goed uit. Ondanks een teleurstellende koersontwikkeling van enkele belangrijke posities in de portefeuille bedroeg de waardeangroei deze maand ca. 8 % waarmee de teller voor dit jaar op een rendement van exact 0 % uitkomt. Geen reden tot juichen maar afgezet tegen het marktgemiddelde komt het fonds er genadig van af. Het fonds maakte gebruik van de euforie in de markt na het euroberaad door winst te nemen op een derivaat op de Eurostoxx 50 index en door een aantal callopties op de AEX index te verkopen met de portefeuille als onderliggende dekking. Voorts werden de geschreven puts op Ahold met winst teruggekocht. Tenslotte verkocht het fonds enige shortcallopties op het aandeel Apple. Hoe mooi dit bedrijf en haar producten ook zijn, het blijft een onderneming die drijft op een viertal consumentenproducten die aan mode c.q. technische ontwikkelingen onderhevig zijn. Een marktwaarde van inmiddels bijna 400 miljard dollar, waarmee het bedrijf min of meer evenveel waard is als de Amerikaanse oliereus Exxon, is in mijn optiek te hoog. Het fonds blijft in de bankenpositie belegd. Hoewel dit officieel wordt tegengesproken, ga ik ervanuit dat de ECB tot nader order het aanbod aan Spaans/Italiaans staatspapier zal opvangen totdat het Europese steunfonds operationeel is. Per de maandultimo is de cashpositie van het fonds verhoogd tot ca. 15 % van het fondsvermogen.

Rijswijk, 31 oktober 2011

MM Fortune Fund Management BV

Michiel Goris